



# Gold oder Silber?

**5** Aktien:  
Favoritenwechsel und  
KI-Ängste

**6** SAP: Aktuelles  
Kursniveau als Ein-  
stiegsgelegenheit

**8** Immobilien: Agios  
deutlich erhöht



**Schwyzer  
Kantonalbank**

# Gold oder Silber?



Diese Frage steht in den nächsten Wochen an den Olympischen Spielen in Mailand und Cortina im Vordergrund. Die Schweiz tritt mit 175 Athletinnen und Athleten an; die Aussichten auf Edelmetall sind hervorragend. Aber nicht nur Wendy Holdener, Corinne Suter und Marco Odermatt, sondern auch viele Anlegerinnen und Anleger befassen sich gerade stark mit Edelmetallen.

Entgegen der olympischen Logik war das Silber jüngst stärker im Fokus als das Gold. Geopolitische Unsicherheiten, Dollar-Sorgen und wohl auch etwas Torschlusspanik haben die Preise rasant steigen lassen. Der Absturz kam dann auch heftig. Bis die Preise Stabilität finden, dürfte etwas Zeit verstreichen. Für die mittlere Frist bevorzugen wir eindeutig Gold. Das US-Inflationsrisiko, die Nachfrage von Zentralbanken und Vertrauensbrüche zwischen den Weltregionen dürfen seine Rolle weiter stärken. Diese Überlegungen haben auch den Silberpreis angesteckt. Primär ist Silber jedoch weiterhin ein Industriemetall und taugt wegen praktischer Nachteile nur bedingt für die Wertaufbewahrung. Insofern raten wir bei Silberanlagen eher zur Vorsicht.

Neben der Medaillenjagd sorgen derzeit auch die Wechselkurse für Nervenkitzel, insbesondere beim US-Dollar. Jüngst hat sich der «Greenback» von seinem zwischenzeitlichen Taucher auf 76 Rappen erholt. Grund war die Nominierung eines breit akzeptierten neuen US-Notenbank-Chefs. Wir rechnen nun mit einem stabileren Dollar.

Für die Aktienmärkte sind wir weiterhin optimistisch. Die Fahrt wurde zwar jüngst etwas unruhiger und gleicht teilweise einer Buckelpiste. Im Gegensatz zur Ski-Abfahrt rechnen wir für die nächsten Monate mit leicht steigenden Kursen. Die Gewinnaussichten einer Mehrzahl der Unternehmen hat sich jüngst verbessert. Aktuell haben eher zuvor vernachlässigte Titel die Oberhand und die vieldiskutierten Tech-Unternehmen zeigen auf hohen Niveaus einzelne Schwächen.

Ganz im Sinne des olympischen Mottos «Dabeisein ist alles» empfehlen wir also, trotz höherer Volatilität, investiert zu bleiben. Ihr Risikobudget können Sie voll ausschöpfen, ohne Lücken zur strategischen Aktienquote offenzulassen. Selbstverständlich stehen Ihnen bei Ihren Anlageentscheiden unsere Kundenberaterinnen und -berater (sozusagen Ihr Trainerstab) gerne zur Verfügung. Und nun drücken wir Wendy, Corinne, Odi und allen anderen Stars die Daumen und hoffen auf eine Medaillenflut wie 2022 in Peking.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Thomas Rühl".

Thomas Rühl  
Chief Investment Officer  
Leiter Research

# Unser Standpunkt

## Konjunktur

Die globalen Konjunkturindikatoren zeigen insgesamt leichte Fortschritte. Die USA vermelden eine höhere Dynamik. Das Bild der Indikatoren ist jedoch widersprüchlich, der Arbeitsmarkt zeigt deutliche Schwächen. Die Eurozone verzeichnet kleine Fortschritte. Neue Handelsabkommen mit Indien und Mercosur sorgen neben den Fiskalausgaben für Hoffnung. In China sind kaum Anzeichen einer stärkeren Dynamik erkennbar. Hoffnungen kommen von möglichen staatlichen Stimuli.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
<b>Anleihen</b>		
Staatsanleihen	○	
Unternehmensanleihen	○	
Schwellenländeranleihen	○	
		Die Zinsen der 10-jährigen Staatsanleihen der Schweiz und Deutschlands sind gegenüber dem Vormonat kaum verändert, die US-amerikanischen sind minim angestiegen. Wir erwarten im laufenden Jahr ein bis zwei weitere Leitzinssenkungen seitens der Fed und jeweils höchstens eine seitens SNB und EZB. Die langen Zinsen in der Schweiz dürften kurzfristig noch etwas tiefer tendieren. Mittelfristig dürfte die Laufzeitprämie jedoch ansteigen und zu leicht steigenden Zinsen am langen Ende der Zinsstrukturkurve führen.
<b>Aktien</b>		
Schweiz	○	
Eurozone	○	
Grossbritannien	○	
USA	○	
Pazifik	○	
Schwellenländer	○	
Global Small Caps	○	
		Die Aktienmärkte haben zuletzt seitwärts tendiert. Wir rechnen mit leicht steigenden Kursen, denn die Aussichten für die Unternehmensgewinne sind gut. Hilfreich sind Fiskalstimuli (USA, Deutschland, Japan) sowie hohe Investitionen in Rechenzentren. Ebenfalls positiv sind sinkende Leitzinsen in den USA dank nachlassender Inflation. Zudem dürfte US-Präsident Trump im Vorfeld der Zwischenwahlen an einem guten Umfeld interessiert sein. Das politische Störfeuer sollte deshalb nachlassen. Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli und des Zoll-Deals mit den USA.
<b>Immobilien Schweiz</b>	○	
		Schweizer Immobilienfonds eilen derzeit von Höchststand zu Höchststand. Aufgrund der tiefen Zinsrenditen von CHF-Anleihen bevorzugen viele Investoren Immobilienfonds als Alternative. Dadurch ist die Bewertung angestiegen und befindet sich deutlich über den langfristigen Mittelwerten. Der Schweizer Immobilienmarkt bleibt derweil robust. Das Angebot an Wohnraum bleibt knapp, während die Nachfrage nicht abflaut. Büroimmobilien an guten Lagen können ebenfalls die Mieten erhöhen. Des Weiteren sind die Refinanzierungskosten niedrig. Wir sind deshalb weiterhin der Meinung, dass Immobilienanlagen gegenüber Anleihen in Schweizer Franken zu bevorzugen sind.
<b>Rohstoffe</b>		
Öl	○	
Gold	○	
		Die gestiegenen Fördermengen der OPEC+ und USA belasten den Ölpreis. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotsüberschuss zu rechnen ist. Gold profitiert von verschiedenen Treibern (Geopolitik, Staatsverschuldung, Inflation). Zusätzlich wirkt die erhöhte Nachfrage von Zentralbanken stützend. Ende Januar kam es nach dem rasanten Preisanstieg zu einer Korrektur. Wir halten weiterhin an unserer positiven Goldeinschätzung fest.
<b>Währungen vs. CHF</b>		
EUR	○	
USD	○	
		Die anhaltend hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt weiterhin den Schweizer Franken. Gleichzeitig dürfen sich die verbesserten Konjunkturaussichten in der Eurozone positiv auf den Euro auswirken. Insgesamt erwarten wir in den kommenden Monaten eine Seitwärtsbewegung des EUR/CHF-Kurses.
		Die hohe Zisdifferenz spricht für den US-Dollar. Für den USD/CHF-Kurs gehen wir ebenfalls von einer überwiegend seitwärts gerichteten Entwicklung aus.

# US-Inflation: Keine Entwarnung

Weiterhin sind die US-Konjunkturzahlen widersprüchlich und wegen Shutdowns wohl qualitativ eingeschränkt. Die wirtschaftliche Dynamik dürfte jedoch zugenommen haben. Gleichzeitig sind die Aussichten zur Inflation durchzogen.

Wer zahlt die US-Importzölle? Exporteure, Importeure oder Konsumierende? Gemäss Ansicht von US-Präsident Trump sind ausländische Lieferanten gezwungen, ihre Margen um den vollen Zollsatz zu reduzieren. Die amerikanischen Abnehmer blieben von Nachteilen verschont. Nun kommt eine neue, vielbeachtete Studie des Kiehl Institute zu anderen Schlüssen: Die Autoren schätzen, dass 96% der neuen Zölle von den US-Importeuren und -Konsumierenden getragen werden. Sie wirken damit ähnlich einer Mehrwertsteuer. Die Importmengen leiden je nach Produkt natürlich unter den Zöllen. Die Margen der ausländischen Lieferanten bleiben jedoch nahezu unverändert.

## «Kaufkraft» ist Wahlkampfthema

Im Hinblick auf die US-Zwischenwahlen im November dürfte die gemessene Inflation – aber auch die wahrgenommene – ins Zentrum rücken. Weiterhin deuten die Produzentenpreise, aber auch Umfragen, anhaltenden Inflationsdruck an. Wir erwarten, dass weitere Importeure die Zollkosten an ihre Kundschaft weitergeben. Die US-Teuerung dürfte in den nächsten

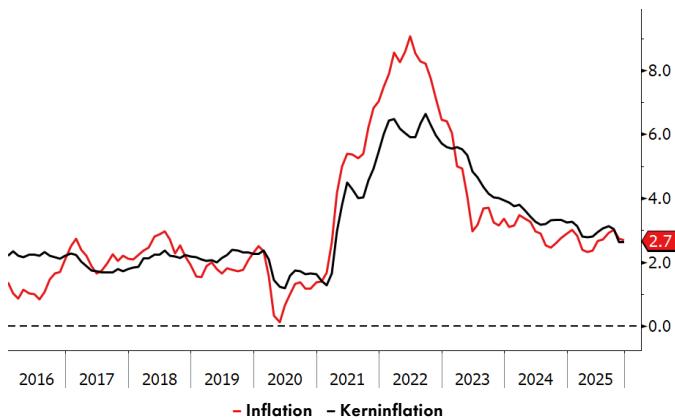
Monaten hoch bleiben und allenfalls sogar leicht ansteigen.

## Eurozone: Mit kleinen Schritten aufwärts

In der Eurozone ist die Wirtschaft in guter Stimmung. Dies zeigen verschiedene Befragungen. Die harten Daten zeigen dagegen weiterhin ein durchzogenes Bild. Insgesamt ist die Wirtschaft 2025 um 1.3% gewachsen. Immerhin, aber noch kein Zeichen eines brummenden Konjunkturmotors. Die Einkaufsmanagerindizes lassen hoffen. Die deutsche Industrie vermeldet starke Bestellengänge, die Produktion läuft allerdings schwach. Auch die französische Industrie überrascht im Moment positiv: Die Produktion ist gegenüber dem Vorjahr gestiegen und der Einkaufsmanagerindex liegt wieder in der Wachstumszone. Neben den Fiskalpaketen stützen auch neue EU-Handelsabkommen mit Indien und Mercosur die Zuversicht. Zudem konnte die Grönland-Frage vorerst entschärft und ein Handelskrieg mit den USA verhindert werden. Gleichzeitig ist in der Eurozone weiterhin Geduld gefragt, denn ein rascher Aufschwung scheint unrealistisch.

## Anstieg der US-Konsumentenpreise verlangsamt sich

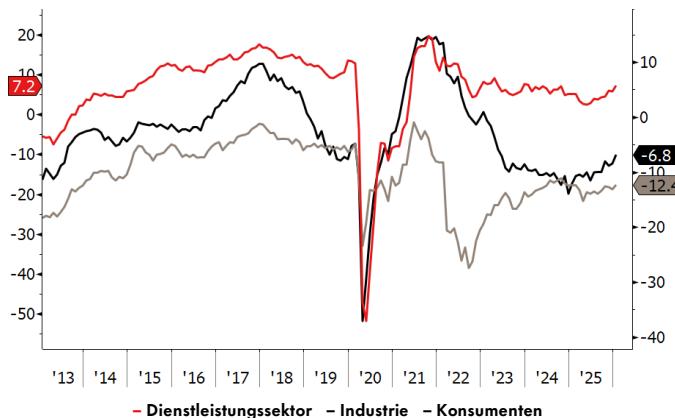
(01.2016 bis 12.2025; Veränderung in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Eurozone: Stimmung hellt sich auf

(01.2013 bis 01.2026, Stimmungsindikatoren Eurozone)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Favoritenwechsel und KI-Ängste

Unter der Oberfläche der breiten Indizes gab es zuletzt eine recht ausgeprägte Sektor-Rotation. Für Investorinnen und Investoren mit längerem Zeithorizont können sich daraus Gelegenheiten ergeben – z.B. bei Softwareaktien, welche unter Druck gekommen sind. Für den breiten Markt rechnen wir weiterhin mit leicht steigenden Kursen.

«Nicht schon wieder!» dürften viele gedacht haben, als US-Präsident Trump europäischen Ländern mit Zöllen wegen Grönland drohte. Die Aktienkurse gaben nach – doch schon kurz danach auch Trump, indem er einen Grönland-Rahmendeal verkündete. Die Kurse stabilisierten sich, sodass seit Jahresanfang bei den meisten Märkten ein leichtes Plus resultiert.

## Sektor-Rotation...

Unter der Oberfläche der breiten Indizes gab es indes eine recht ausgeprägte Sektor-Rotation. Schwach waren für einmal Technologie-werte, insbesondere Software-Aktien. Neue KI-Werkzeuge haben Bedenken ausgelöst, dass die Geschäftsmodelle vieler dieser Firmen obsolet werden könnten.

Allerdings dürften diese Ängste oftmals übertrieben sein, denn grosse Softwarefirmen schreiben nicht einfach nur Programmiercode, sondern entwickeln zusammen mit der Kundschaft spezifische Lösungen. Für Investorinnen und Investoren mit längerem Zeithorizont können sich deshalb Einstiegsgelegenheiten ergeben, wie z.B. bei SAP (vgl. Seite 6).

Gesucht waren in den vergangenen Wochen viele Aktien, die zuvor vernachlässigt wurden wie z.B. die Sektoren Basiskonsum und Telekommunikation. Fundamentale Auslöser dafür gibt es nicht. Deshalb rechnen wir nicht damit, dass die Bewegungen längere Zeit anhalten.

## ...bremst den US-Markt

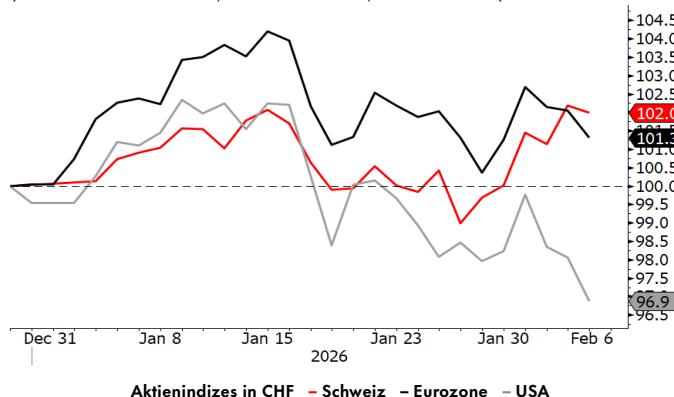
Weil der Technologiesektor zuletzt schwach war, hat der US-Markt unterdurchschnittlich abgeschnitten. Zusätzlich dazu beigetragen hat der sinkende US-Dollar. Offen ist, ob US-Aktien auch deshalb leiden, weil Anlegerinnen und Anleger dem Land bewusst den Rücken kehren. Analysen dazu ergeben kein klares Bild.

## Gute Aussichten für Aktien

Wir sehen in anderen Regionen mehr Potenzial: Den Eurozonen-Aktien helfen Fiskalstimuli und eine Erholung der globalen Konjunktur. Schwellenländer-Aktien profitieren von der Nachfrage nach Ausrüstung für Rechenzentren. Für alle Regionen hilfreich sind die Lockerung der Geldpolitik in den USA und die robuste Konjunktur, welche die Unternehmensgewinne stützt.

### Aktien: Jahresstart mehrheitlich geeglückt

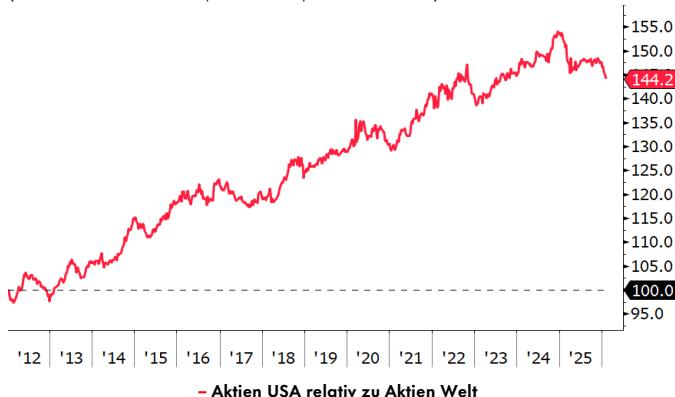
(30.12.2025 bis 05.02.2026; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### US-Aktien: Sektor-Rotation und schwacher Dollar belasten

(01.01.2012 bis 05.02.2026; Total Return; indexiert auf 100)

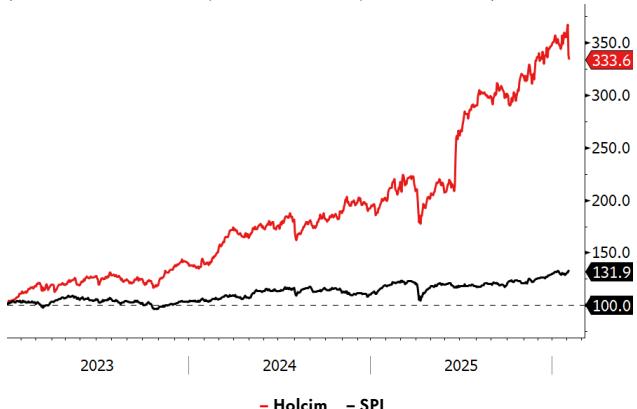


Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien-Panorama

## Holcim: Regulatorische Unsicherheit gestiegen

(01.01.2023 bis 05.02.2026; Total Return in CHF; indexiert auf 100)

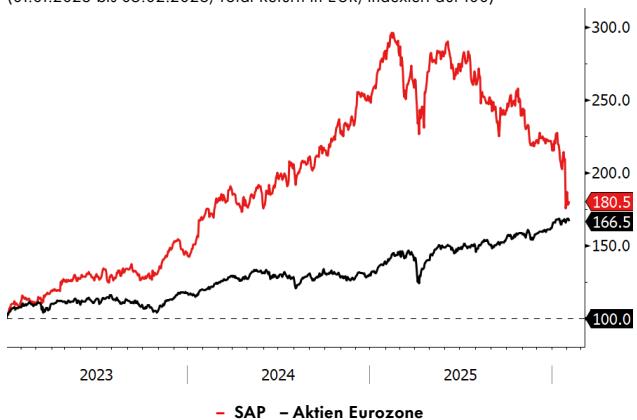


Der Holcim-Kurs ist in den vergangenen Jahren stark angestiegen. Ein wichtiger Treiber war die Aussicht auf höhere Gewinne dank Dekarbonisierung in Europa. Denn wenn CO<sub>2</sub>-Emissionen teurer werden, haben Vorreiter bei CO<sub>2</sub>-armem Zement wie Holcim einen Kostenvorteil. Kleinere Konkurrenten hingegen verschwinden mangels Geldes für die Investitionen zur CO<sub>2</sub>-Reduktion. Anfang Februar gab es Berichte, wonach die EU der Industrie eventuell mehr CO<sub>2</sub>-Ausstoss erlauben will als bisher geplant. Ein offizieller Vorschlag wird Ende 2026 erwartet. Die gestiegene Unsicherheit dürfte den Kurs bis auf Weiteres bremsen. Eine Konsolidierung ist wahrscheinlich.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## SAP: Aktuelles Kursniveau als Einstiegsgelegenheit

(01.01.2023 bis 05.02.2026; Total Return in EUR; indexiert auf 100)

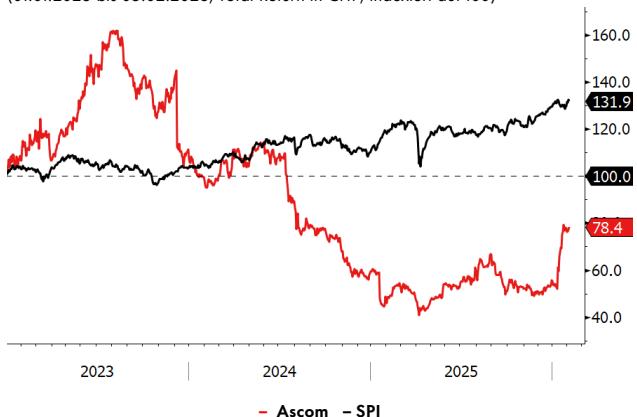


Die jüngsten SAP-Resultate überzeugten operativ, vor allem im Cloudbusiness. Dennoch reagierte der Markt negativ, da die Erwartungen sehr hoch waren. Mittelfristig bleibt SAP ein Kauf, kurzfristig ist jedoch mit Volatilität zu rechnen. Nachfolgende Argumente sprechen für ein Engagement in SAP: Das Cloudwachstum bleibt der starke und zentrale Treiber. In diesem Bereich haben die Resultate für das Gesamtjahr überzeugt. Weiter sprechen das beschleunigte Wachstum von SAP, die steigenden Margen, der positive Cashflow-Trend und die Netto-Cash-Bilanz mit Potenzial für Aktienrückkäufe für die Aktie.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Ascom: Werden die Erwartungen endlich erfüllt?

(01.01.2023 bis 05.02.2026; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Ascom hat eine bewegte Geschichte hinter sich. Auch in den letzten Jahren lief es nicht immer rund für das Unternehmen, obwohl es sich in einer vielversprechenden Nische befindet. So stellt Ascom Kommunikationssysteme für den Gesundheitsbereich zur Verfügung. Durch den demographischen Wandel werden effizientere Arbeitsabläufe für den Gesundheitssektor eine zentrale Rolle spielen. Zuletzt konnte Ascom die Erwartungen erfüllen. Dennoch muss Ascom nun beweisen, dass das vergangene Jahr nicht nur ein positiver Ausreißer war. Auch wenn die relative Bewertung für die Aktie spricht, ist eine Investition nur für mutige Investoren geeignet.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Die Politik macht's spannend

Hinsichtlich Zinsentwicklungen war im Januar wenig geboten. Die relevanten Notenbanken liessen ihre Leitzinssätze unangetastet und auch die Langfrist-Renditen veränderten sich per Saldo wenig. Politische Entwicklungen brachten dennoch einiges an Spannung.

Für Zinsbeobachter begann das noch junge Jahr mit einem Schreckmoment: der gerichtlichen Vorladung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell. Der eigentliche Grund der Vorladung und der anschliessenden Anklagedrohungen waren ausufernde Kosten beim Neubau des Notenbank-Hauptsitzes. Zur Zinsentwicklung oder Geldpolitik besteht auf dem Papier kein Zusammenhang. Die anhaltenden Angriffe auf Powell schüren jedoch Ängste bezüglich der Unabhängigkeit der Fed. Präsident Trump fordert seit langem tiefere Zinsen und damit mehr geldpolitischen Rückenwind für die US-Wirtschaft.

## Experimente abgesagt

Umso bemerkenswerter war der zweite «Fed-Krimi» zum Monatsende: Das Rennen um Powells Nachfolge war bis zuletzt offen. Mit der Nominierung von Kevin Warsh hat sich Trump für einen Fed-Insider entschieden, der bei aller Loyalität zum Präsidenten dennoch für eine konventionellere Geldpolitik stehen darf. Befürchtungen hemmungsloser Zinssenkungen haben sich damit aufgelöst.

## Geopolitische Spannungen

Der aggressive US-Anspruch auf Grönland sorgte zur Monatsmitte für Unruhe. Weil die europäischen Länder sowie die USA selbst im Mittelpunkt der Risiken standen, eigneten sich ihre Staatsanleihen kaum als sichere Häfen und konnten nicht profitieren. Im Fall der USA kam die Angst vor der Dollar-Abschwächung hinzu. Einen starken Zinsanstieg erfuhr Japan, nachdem Präsidentin Takaichi umstrittene Haushaltspläne offenlegte und Neuwahlen ankündigte.

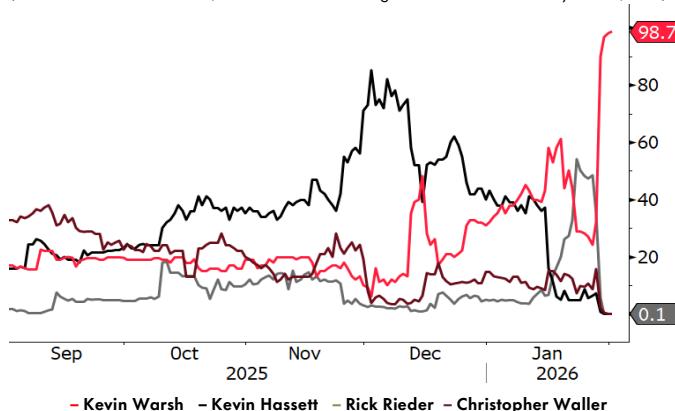
## Zinspause

Die Notenbanksitzung der Fed Ende Januar verlief ohne Zinsänderungen, an den Märkten wird erst zur Jahresmitte sowie zum Jahresende wieder mit Zinssenkungen gerechnet. In Europa scheint sich der Zinssenkungszyklus sich seinem Ende zu nähern: Im Laufe des Jahres erwarten wir von SNB und EZB höchsten eine weitere Senkung.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter: [www.szkb.ch/zinsprognose](http://www.szkb.ch/zinsprognose).

## Wer folgt auch Fed-Chef Powell?

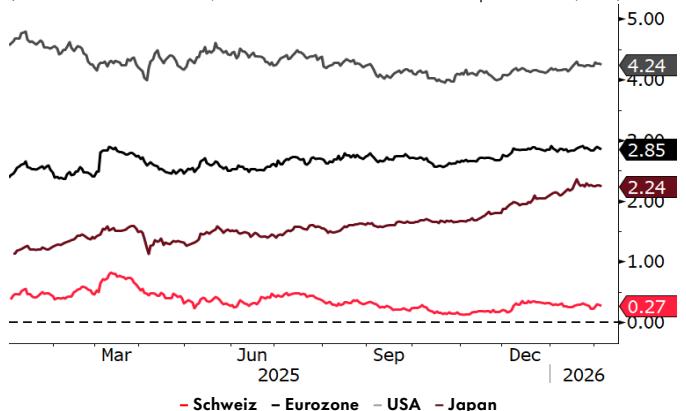
(01.09.2025 bis 01.02.2026; Wahrscheinlichkeiten gemäss Wettanbieter Polymarket; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Renditen tendieren überwiegend seitwärts

(01.01.2025 bis 05.02.2026, Renditen von Staatsanleihen mit 10-j. Restlaufzeit; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ausgewählte Anlagethemen

## Gold: Kurzfristige Korrektur nach Rallye

(01.10.2025 bis 05.02.2026; in US-Dollar pro Feinunze)

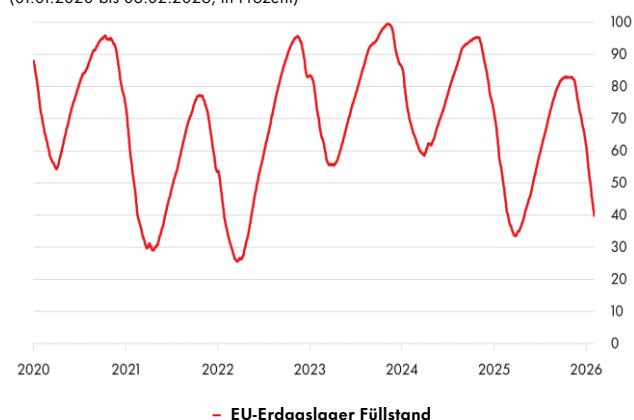


Nach einer historischen Rallye verzeichneten Gold und Silber zuletzt extreme Kurschwankungen. Auslöser für den deutlichen Preisrückgang war die Nominierung von Kevin Warsh als neuer US-Notenbankchef, wodurch Sorgen über eine weitere Dollarabwertung nachliessen. Der Ausverkauf wurde durch stark aufgebaute spekulative Positionen sowie steigende Margin-Anforderungen an den Terminbörsen verstärkt. Inzwischen nutzen erste Investoren die Rücksetzer für Wiedereinstiege. Mittelfristig erwarten wir weiterhin steigende Goldpreise, getragen von der hohen Nachfrage nach sicheren Anlagen sowie der fortgesetzten Diversifizierung der Zentralbankreserven.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Erdgas: Winter treibt Preise und Nervosität

(01.01.2020 bis 03.02.2026; in Prozent)



Die Gasvorräte in der Europäischen Union sind zu Beginn des Winters auf den niedrigsten saisonalen Stand seit der Energiekrise 2022 gefallen. Kaltes Wetter beschleunigte die Entnahmen, während geringere Einlagerungen, insbesondere in Deutschland, die Situation verschärften. Infolge wachsender Versorgungssorgen stiegen die Gaspreise auf den höchsten Stand seit zehn Monaten. Zusätzliche Impulse kamen durch Störungen am US-Markt und die starke Abhängigkeit Europas von LNG-Importen. Zwar rechnen Analysten mit einer Entspannung zum Ende der Heizsaison, kurzfristig bleibt der Markt jedoch volatil und preissensibel.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Immobilien: Agios deutlich erhöht

(01.2013 bis 02.2025; Aufschlag gegenüber NAV in %)



Schweizer Immobilienfonds entwickeln sich seit längerem erfreulich, was unter anderem auf die steigenden Preise am Immobilienmarkt zurückzuführen ist. Dass die Preise aber nicht für die gesamte Aufwertung verantwortlich sind, zeigt der Blick auf die durchschnittlichen Aufschläge gegenüber der Nettoinventarwerte der Immobilienfonds. Die Agios sind seit dem Tiefstand 2024 deutlich angestiegen und befinden sich aktuell Nähe am Rekordniveau der Spitze der Negativzinsphase. Die Gründe sind ebenfalls vergleichbar zu der damaligen Periode. Dennoch ist das Niveau der Agios erhöht, weshalb die Anfälligkeit auf Korrekturen ebenfalls gestiegen sein dürfte.

Quelle: SFP, SZKB

# Marktübersicht per 31.01.2026

Aktien/Immobilien	Performance in % in Lokalwährung			Veränderung in Basispunkten		
	Januar	2026	Zinsen	Stand	Januar	2026
Aktien Schweiz	+0.0	+0.0	Schweiz 10j Swap	0.55%	-12	-12
Aktien Eurozone	+2.8	+2.8	Eurozone 10j Swap	2.86%	-6	-6
Aktien Grossbritannien	+3.1	+3.1	USA 10j Swap	3.79%	+4	+4
Aktien Deutschland	+0.2	+0.2	UK 10j Swap	4.13%	+13	+13
Aktien USA	+1.4	+1.4	Japan 10j Swap	2.00%	+13	+13
Aktien Japan	+4.6	+4.6	CHF Overnight SARON	-0.07%	+0	+0
Immobilien-Fonds CH	+0.8	+0.8	EUR Overnight ESTR	1.93%	+1	+1
			USD Overnight SOFR	3.68%	-19	-19

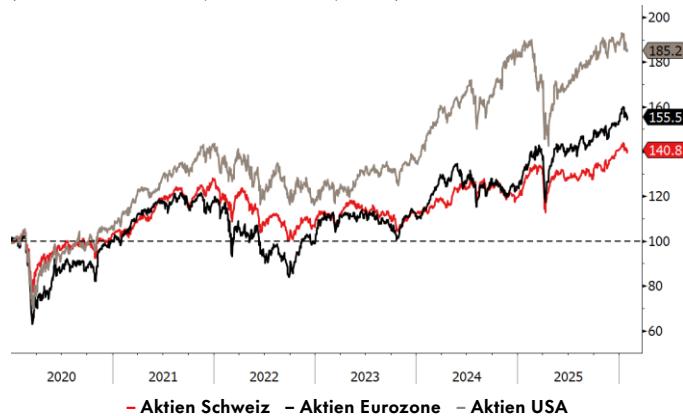
  

Rohstoffe	Performance in %			Performance in %			
	Stand	Januar	2026	Währungen	Stand	Januar	2026
Öl Brent in USD	70.7	+14.6	+14.6	EUR in CHF	0.92	-1.5	-1.5
Gold Unze in USD	4'894.2	+13.3	+13.3	USD in CHF	0.77	-2.5	-2.5
Gold kg in CHF	120'972	+9.5	+9.5	GBP in CHF	1.06	-0.9	-0.9
Industriemetalle in USD	172.1	+5.3	+5.3	JPY in CHF	0.50	-1.3	-1.3
Agrarrohstoffe in USD	53.1	-0.6	-0.6	EUR in USD	1.19	+0.9	+0.9

Quelle: Bloomberg, SZKB

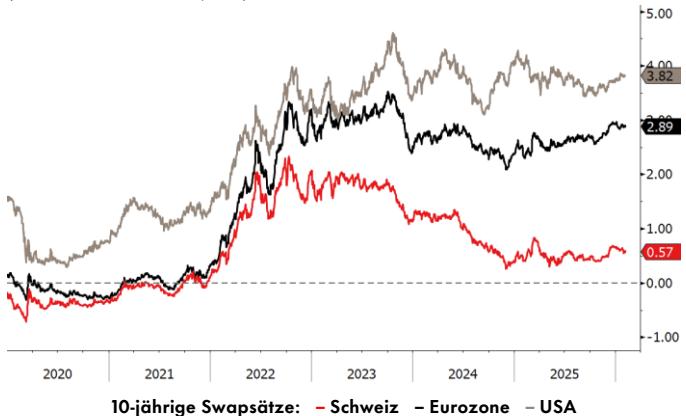
## Aktien

(01.01.2020 bis 31.01.2026; indexiert auf 100; in CHF)



## Zinsen

(01.01.2020 bis 31.01.2026; in %)



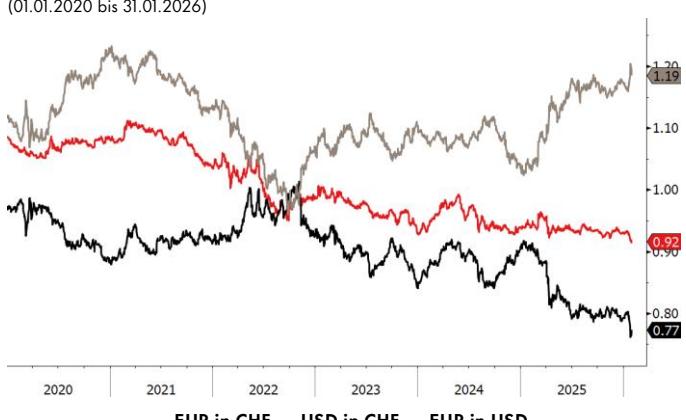
## Rohstoffe

(01.01.2020 bis 31.01.2026; in USD)



## Währungen

(01.01.2020 bis 31.01.2026)



# Taktische Asset Allocation

	---	-	=	+	++	VORMONAT
<b>Kontoeinlagen &amp; Geldmarkt</b>						-
<b>Anleihen</b>						-
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						-
Schwellenländeranleihen						=
<b>Aktien</b>						+
Schweiz						=
Eurozone						+
Grossbritannien						=
USA						=
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						+
Global Small Cap						=
<b>Immobilienfonds Schweiz</b>						+
<b>Alternative Anlagen*</b>						=

\* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

= Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse

-/- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Der Handelsstreit hat sich dank verschiedener Abkommen etwas entschärft. Weitere wirtschaftspolitische Massnahmen der US-Regierung haben weniger Wirkung auf die Finanzmärkte. Die Planbarkeit für Unternehmen hat damit zugenommen. In den USA rechnen wir mit einem etwas höheren Wachstum. Die Eurozone hat leicht an Dynamik gewonnen, die Erholung ist jedoch noch nicht gefestigt. In China dürfte die Regierung falls nötig zusätzliche Stimulierungsmassnahmen ergreifen, um einen zu starken Konjunkturteinbruch zu verhindern.

Wir halten Aktien weiterhin übergewichtet wegen ansprechender Konjunkturaussichten und tendenziell sinkender Leitzinsen in den USA. Weiterhin bevorzugen wir Eurozonen-Aktien, unter anderem wegen der Fiskalpakete. Auch Schwellenländer-Aktien haben wir weiterhin

leicht übergewichtet. Der schwache US-Dollar und tiefere Leitzinsen in den USA ermöglichen diesen Ländern eine lockere Geldpolitik. Das ist positiv für die Konjunktur und die Unternehmensgewinne.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief und das Kurspotenzial ist mässig. Wir haben deshalb sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt in unseren Portfolios untergewichtet.

Schweizer Immobilienfonds haben wir dagegen übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen. Zudem profitieren sie von steigenden Immobilienpreisen.

Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

# Unsere Publikationen im Überblick

## Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

## Schwerpunkt

Megatrends und thematische Analyseideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

## Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

## Weitere Informationen zum Börsengeschehen und Newsletter abonnieren:



### Impressum

© SZKB 2026. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Schweizer Kantonalbank, 6431 Schwyz  
Redaktionsschluss: 5. Februar 2026

### Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

### Titelbild

Sihltal, Untersihl mit Alp Ortegg 1395m (vorne), Wändlispitz 1971m, Diethelm 2099m und Turner 2068m / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

### Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

### Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schweizer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schweizer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.

# ANLAGEN FÜR JEDES *Anliegen.*

INVESTIEREN  
SIE JETZT



Hausgemachte Anlagelösungen für  
jedes Bedürfnis. Wir beraten Sie gerne.  
[szkb.ch/anlegen](http://szkb.ch/anlegen)



Schwyzer  
Kantonalbank